



SECURITIES AND
FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

有關在資產管理中納入環境、社會及管治因素和氣候風險的 調查

2019年12月16日

目錄

引言	3
主要調查結果	4
對 ESG 因素（包括氣候變化）的考量	4
管治與監督	5
投資管理	6
風險管理	7
披露情況	9
市場趨勢	10
未來路向	11
附錄	12
調查方式	12

引言

1. 證券及期貨事務監察委員會（證監會）在 2019 年 3 月至 9 月期間進行了一項覆蓋整個行業的調查¹，以便了解持牌資產管理公司及主要的機構資產擁有人如何及在何等程度上考慮到環境、社會及管治（**environmental, social and governance**，簡稱 **ESG**）風險，尤其是與氣候變化相關的風險。本報告載述主要的調查結果，並探討未來路向。
2. 證監會於 2018 年 9 月發表《綠色金融策略框架》（*Strategic Framework for Green Finance*）（只備有英文版），當中載列了其為鼓勵在投資及風險管理過程中考量 **ESG** 因素，促進綠色或 **ESG** 相關產品的發展，以及加強上市公司對環境和氣候相關資料的匯報而制訂的工作重點；而是次調查是這份策略框架的其中一環。
3. 對於企業而言，氣候變化是一個迫切及可能存在的財務風險來源。極端的天氣事件已對供應鏈造成干擾，影響生產力及增加經營成本。在轉型至低碳經濟的過程中，政策改變、社會偏好及綠色科技的興起均可能影響某些產業的存續能力，繼而將會最終對資本市場上的金融資產的定價造成嚴重的連鎖效應。這些風險很可能會惡化，儘管我們無法肯定它們將會如何及何時出現。
4. 投資者需要掌握有關 **ESG** 風險（尤其是與氣候變化相關）的資料，才能作出有根據的投資決定並有效率地分配資金。他們愈來愈意識到，**ESG** 因素是整體管理質量及長遠持續發展的指標。資產管理公司如聲稱會考慮 **ESG** 因素，便應清楚說明它們如何做到這一點。
5. 在全球層面而言，證監會與多家領先的監管機構和中央銀行均已公開確認，環境因素——尤其是與氣候變化相關的因素——是財務風險的來源。確保資產管理業能抵禦這些風險並作出回應，屬於證監會的監管職權範圍。更重要的是，資產管理公司應先清楚了解環境及氣候風險如何影響其投資組合，而不是過早地斷定這些風險對財務並無重大影響。中國及歐盟的有關當局已採取措施，引入這方面的規例。
6. 證監會感謝參與是次調查的資產管理公司及資產擁有人，並對香港金融管理局、強制性公積金計劃管理局和保險業監管局所給予的支持和建議表示謝意。

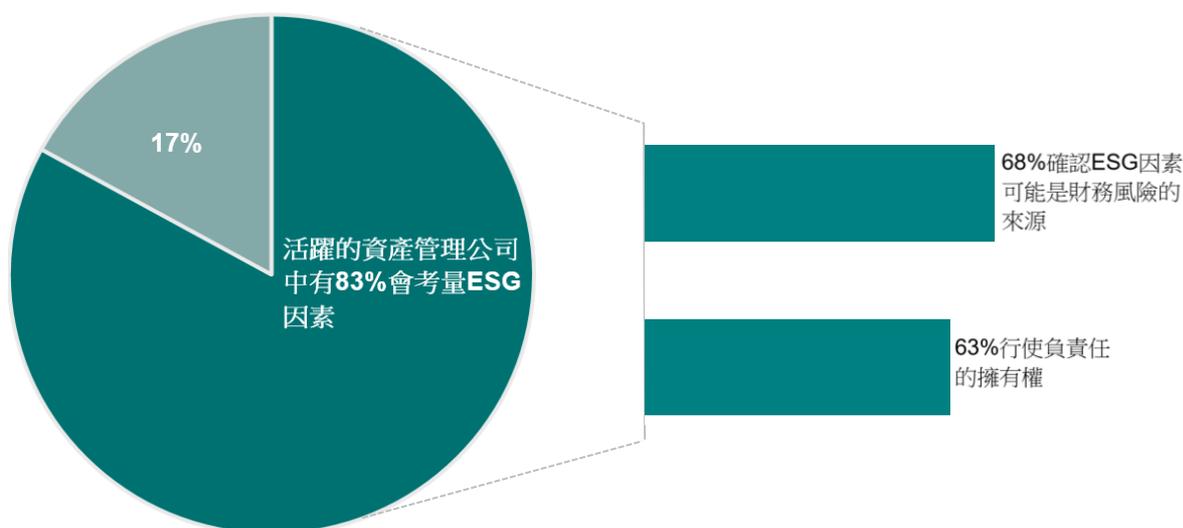
¹ 羅兵咸永道會計師事務所獲聘任為顧問，以進行有關調查並分析調查結果。調查方式載於附錄。

主要調查結果

對 ESG 因素（包括氣候變化）的考量

7. 在接受調查的公司中，有 660 家（佔活躍參與資產管理的公司的 83%）曾考慮至少一項環境、社會及管治因素，藉以了解一家企業的投資潛力，及便於它們作出更好的投資決定和風險管理。（圖 1）
8. 此外，這些公司當中有 68% 清楚確認 ESG 因素可能是財務風險的來源，及對投資組合有所影響。
9. 大部分接受調查的資產管理公司均對香港聯合交易所有限公司（聯交所）於 2019 年 5 月提出的有關加強適用於上市公司的 ESG 披露規則的建議表示贊同，以便讓它們在投資及風險管理過程中能有更多優質、有利於作出決定的 ESG 和氣候變化相關資料可供使用。
10. 很多公司正採取較積極的方法，通過行使其作為股東的權利，藉以影響企業的 ESG 管理。在上述的 660 家公司中，有 63% 通過例如投票和與企業溝通來行使負責任的擁有權。
11. 具有良好 ESG 實務運作的資產管理公司指出，隨著《巴黎協定》的落實，各種環境因素，尤其是與氣候變化相關的环境因素，將會變得更加重要。²

圖 1. 對 ESG 因素（包括氣候變化）的考量



² 《巴黎協定》的核心宗旨是將本世紀的全球氣溫升幅控制在工業革命前水平以上攝氏兩度之內，並努力將氣溫升幅進一步限制在攝氏 1.5 度內，藉以加強全球應對氣候變化威脅的能力。

管治與監督

12. 為了改善投資組合的財務表現及滿足客戶要求，在 660 家曾考慮 ESG 因素的資產管理公司當中，有 35% 已實施了劃一方針，藉以系統性地將 ESG 因素納入其投資及風險管理流程中，而非在特別情況下才這樣做。一些回應者已訂立管治與監督措施，例如落實經董事會批核的 ESG 政策、在組織架構圖中清楚界定將 ESG 因素納入投資流程的相關職能，及指派董事會成員專責 ESG 事宜。(圖 2)
13. 此外，這些公司中有部分已就進行基本分析和盡職審查制定各種流程，以確保 ESG 投資建議及產品與其本身的 ESG 投資方針是一致的。其他公司則已就建立投資組合及監測任何偏差制定 ESG 準則及方法論。
14. 餘下的 65% 的資產管理公司並無制定任何監督措施，令人質疑它們如何貫徹應用 ESG 投資方針。

圖 2. ESG 管治與監督措施的實例

經董事會批核的 ESG 政策，通常涵蓋：

- 經考量的具體 ESG 因素的列表
- 將 ESG 納入投資選擇、管理及監控的明確方針
- 評估及管理 ESG 風險及機遇的明確方針
- 有關 ESG 投資活動及業績的披露
- 積極的擁有權及與企業溝通的方針和程序
- 有關了解客戶的 ESG 偏好及相關投資策略的明確流程
- 確保 ESG 政策（包括上報和解決問題）得到遵守的有效監控措施

清楚界定的角色與責任，並設有有效的上報和溝通渠道

負責監督 ESG 投資、風險評估及氣候風險管理的特定董事會成員

投資管理

15. 有系統納入 ESG 因素的資產管理公司通常會使用各種投資策略，例如負面及排除性篩選、與企業溝通、股東行動及 ESG 的納入。超過一半的公司隨著其實務運作趨向成熟及有更多 ESG 數據可用而同時採納了多項 ESG 投資策略。(圖 3)
16. 然而，資產管理公司與其客戶（即資產擁有人）的期望之間存在差距。大多數接受調查的資產擁有人表示，資產管理公司沒有接觸它們以了解它們的 ESG 投資取向。有些資產擁有人亦非完全滿意資產管理公司提供的 ESG 投資服務。在聯繫客戶和合適性評估的過程中，幾乎沒有探討過氣候風險。鑑於本地市場發售的 ESG 投資產品數量有限，期望落差因而擴大。

圖 3. ESG 投資策略的實例

負面／排除性篩選	根據具體的 ESG 準則，將某些界別、公司或慣例排除於基金或投資組合之外。
與企業溝通及股東行動	利用股東權力影響企業行為，包括通過與公司的高級管理層溝通，提交股東建議，以及按照 ESG 指引進行受委代表投票。
ESG 的納入	投資管理公司有系統地、明確地將 ESG 因素納入財務分析中。
基於規範的篩選	根據國際規範對最低商業行為標準進行投資篩選。
正面／同類中最佳篩選	投資於因為 ESG 表現相對同業正面的界別、公司或項目。
以 ESG 為主題／主題性投資	投資於具體地與 ESG 有關的主題或資產（例如潔淨能源、綠色科技或可持續發展農業）。
具影響性／社區投資	針對性投資，旨在解決環境或社會問題，並包括社區投資在內，即特定地將資金撥給傳統上得不到充足服務的個人或社區，以及向有清晰的環境或社會宗旨的公司提供融資。

風險管理

17. 那些有系統考量 ESG 因素的資產管理公司已制訂風險管理監控措施，例如標記主要 ESG 事件的監察機制，以便投資管理人對相關投資組合作出適當調整。該等公司亦在投資委員會會議上就 ESG 的議題及其影響作出討論。
18. 然而，當焦點縮小到管理與氣候變化相關的風險時，在有將 ESG 因素納入考慮範圍的 660 家資產管理公司中，僅 23% 設有流程以管理由氣候變化引起的實體風險和轉型風險³所帶來的財務影響（圖 4）。相比之下，大多數接受調查的資產擁有人都期望資產管理公司能辨識、評估和管理氣候風險。這顯示在氣候相關風險的管理方面，資產擁有人和資產管理公司的期望之間亦存在差距。
19. 調查發現，用於管理氣候風險的流程可能涉及：
 - 為方便投資管理人對投資組合作出適當調整而標記與氣候變化相關的重大事件的監察機制；
 - 在制訂公司投資策略的過程中，將持續進行的氣候風險評估的結果納入考慮範圍；
 - 採用金融穩定委員會旗下氣候相關財務信息披露工作組（Task Force on Climate-related Financial Disclosures，簡稱 TCFD）的情境分析法，以評估氣候風險對投資組合的潛在財務影響；
 - 在公司的風險管理政策內有所界定的氣候風險評估程序；及
 - 高級管理層對氣候風險評估和管理策略的監督。

³ 實體風險與氣候變化和相關的極端天氣事件有關聯，並且可能對公司造成財務影響。轉型風險是指企業在向低碳經濟轉型的過程中，因政策改變、社會偏好和技術發展等因素而面臨與其存續能力相關的風險。

圖 4：摘自金融穩定委員會旗下 TCFD 的最終建議報告的氣候相關風險⁴及財務影響實例

類型	氣候相關風險	潛在財務影響
轉型風險	政策和法規	
	- 提高溫室氣體排放定價	- 增加營運成本（例如合規成本和保費增加）
	- 強化排放量報導責任	- 政策改變導致現有資產沖銷、資產減損和提前報廢
	- 現有產品和服務的要求及監管	- 因罰款和判決導致的成本增加及／或產品或服務需求降低
	- 面臨訴訟風險	
	技術	
	- 以低碳商品替代現有產品和服務	- 現有資產沖銷和提前報廢
	- 對新技術的投資失敗	- 產品和服務需求量下降
	- 低碳技術轉型的成本	- 新型和替代型技術研發支出
		- 技術開發的資本投資
		- 採用／建置新型實務運作和流程的成本
	市場	
	- 客戶行為變化	- 消費者偏好改變導致商品和服務需求量下降
	- 市場訊息不確定	- 投入成本（例如能源、水）和產出需求（例如廢棄物處理）變化導致生產成本提高
	- 原物料成本上漲	- 突如其來的能源成本改變
		- 收入組合和來源變化，導致收入下降
		- 資產重新定價（例如石化燃料儲備、土地評價、證券評價）
	名譽	
	- 消費者偏好轉變	- 商品／服務需求量下降導致收入減少
	- 產業污名化	- 產能下降（例如規劃同意書延期、供應鏈中斷）導致收入減少
	- 利益相關者的關注與負面回饋日益增加	- 對勞動力管理和規劃的負面影響（例如員工的招募和留任）導致收入減少
		- 可用資本減少
實體風險	立即性	
	- 颶風、洪水等極端天氣事件嚴重程度提高	- 產能下降（例如運輸困難、供應鏈中斷）導致收入減少
		- 對勞動力的負面影響（例如衛生、安全、缺勤）導致收入減少及成本升高
	長期性	
	- 降雨（水）模式變化和氣候模式的極端變化	- 現有資產沖銷和提前報廢（例如“高風險”地區的財產和資產損害）
	- 平均氣溫上升	- 營運成本提高（例如水力發電站水量不足或核能及石化燃料發電廠冷卻水不足）
- 海平面上升	- 基礎建設成本升高（例如設施毀損）	
		- 銷量／產量降低導致收入減少
		- 保費提高以及位處“高風險”地區的資產難以投保

⁴ 每個主要類別項下的子類別風險不是互斥的，而有些類別可以是重疊的。

披露情況

20. 儘管有 660 家資產管理公司報告它們普遍考慮了 ESG 因素，但大多數（68%）都表示沒有關於其自身 ESG 實務運作的資料。更多的公司沒有披露其氣候風險評估工作。
21. 接受調查的資產擁有人一致同意，為了減少漂綠行為，以及辨識有著更良好的 ESG 實務運作的資產管理公司，所有公司都需要按照預定的框架作出更多披露。資產擁有人認為最有幫助的披露並不是對 ESG 理論和政策聲明的營銷式敘述。除了財務業績之外，資產擁有人亦希望見到 ESG 影響的結果和證據；政策與實務運作貫徹一致；投資決策背後的理念；對某些資產特有的 ESG 風險作出的更有理據的分析；以及所使用的分析工具、與企業溝通的成效和投票的往績紀錄。（圖 5）

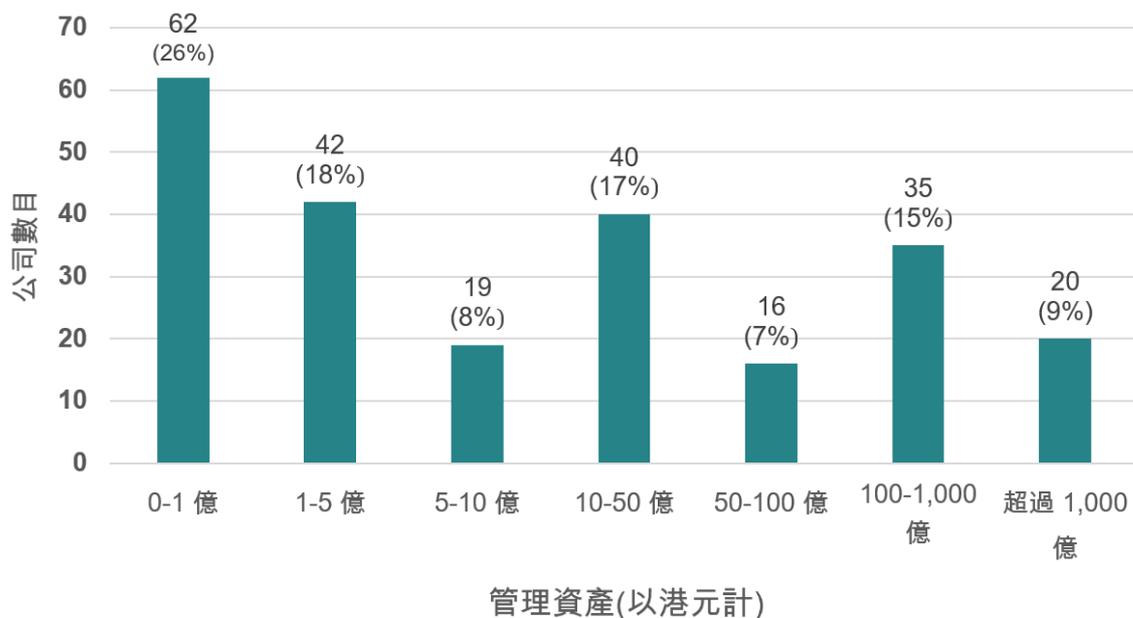
圖 5. 接受調查的資產管理公司披露的 ESG 信息實例



市場趨勢

22. 就 ESG 實務運作而言，本港資產管理公司落後於那些公司總部設於海外的同業機構。後者通常就研發和投資組合管理、管治以及監督措施設立了更為嚴格的 ESG 投資流程，而且當中有較多支持 TCFD 的建議和聯合國負責任投資原則等國際性舉措。
23. 然而，在活躍參與資產管理的公司當中，有 64%（不論是否已考慮 ESG 因素）計劃在未來兩年內發展或強化其 ESG 實務運作。許多公司亦考慮屆時公開披露更多有關其 ESG 投資實務運作和如何管理氣候風險的資料。
24. 調查結果亦顯示，包括小型公司（就管理資產而言）在內的各種規模的資產管理公司都設有與研發和投資組合管理有關的 ESG 投資流程。這與大眾普遍認為發展 ESG 實務運作需要大量資源，其成本只有大型公司才能負擔的看法相反。（圖 6）

圖 6. 接受調查且設有研發和投資組合管理相關的 ESG 投資流程的資產管理公司的管理資產



未來路向

25. ESG 風險，尤其是氣候風險，可能對相關資產價值產生潛在的重大影響，進而影響投資組合的表現和風險回報狀況。因此，證監會從財務風險的角度審視資產管理業如何考量 ESG 因素。
26. 調查發現，資產管理公司對加強其 ESG 措施和環境以及氣候風險方面的管理非常感興趣。這方面的發展具有積極意義。為了協助有關公司向前邁進，並使證監會的監管制度更貼近全球標準，證監會打算在近期內實現三項成果：
 - 在管治和監督、投資管理、風險管理和披露等方面，設定資產管理公司應達到的標準，並聚焦於環境風險及以氣候變化作為重點；
 - 與業界及有關利益相關者合作提供實用的指引、最佳實務運作和培訓，以加強資產管理公司達到證監會所期望的標準的能力；及
 - 成立業界小組，以便證監會與環境和氣候風險以及可持續金融領域的專家互相交流意見。
27. 上述成果將與證監會早前根據《綠色金融策略框架》所採取的行動相輔相成。為了令證監會認可綠色基金的披露更加透明且可資比較，證監會於 2019 年 4 月發出通函以提供相關指引。我們將於 2019 年底之前在證監會網站上為這些基金設立中央資料庫，以增加這些基金的可見度。證監會亦一直與聯交所緊密合作，以加強適用於上市公司的 ESG 披露規則。

附錄

調查方式

1. 在調查的第一部分，我們向資產管理公司發出一份網上問卷，查詢它們有否及如何將 ESG 因素（包括與氣候變化相關的風險）納入其投資及風險管理流程中。該問卷亦涵蓋公司投資後所有權的實務運作和披露情況，以及它們對香港上市公司的 ESG 和氣候變化相關披露的期望。我們於 2019 年 3 月向所有 1,685 家獲證監會發牌進行第 9 類（提供資產管理）受規管活動的公司發出問卷。對問卷作出回應的公司共有 1,124 家，其中 794 家目前活躍於資產管理業務。十家被挑選參與跟進訪問。
2. 調查的第二部分的對象是資產擁有人，例如主權財富基金、家族辦公室、金融機構、退休基金及信託，藉以了解它們對資產管理公司在 ESG 投資和氣候風險管理方面的實務運作，以及對香港上市公司的 ESG 和氣候變化相關披露的期望。這部分的調查有 14 家資產擁有人參與，其中的五家被挑選參與跟進訪問。

